

当升科技（300073）

2026 年三季报点评：铁锂出货环比高增，汇兑及芬兰亏损影响业绩

买入（维持）

2026 年 10 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

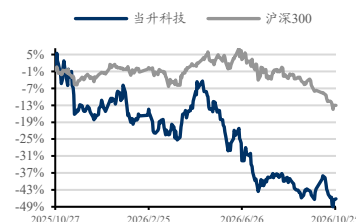
ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	7,593	10,374	24,523	33,911	41,106
同比（%）	(49.80)	36.63	136.38	38.28	21.22
归母净利润（百万元）	471.83	632.33	790.21	1,284.19	1,539.70
同比（%）	(75.48)	34.02	24.97	62.51	19.90
EPS-最新摊薄（元/股）	0.87	1.16	1.45	2.36	2.83
P/E（现价&最新摊薄）	42.08	31.40	25.13	15.46	12.90

投资要点

- **26Q3 业绩略低于市场预期。**公司 26Q1-3 营收 174.5 亿元，同比+135.9%，归母净利 6.4 亿元，同比+27.9%，扣非净利 5.8 亿元，同比+51.1%，毛利率 10.9%，同比-1.8pct；其中 26Q3 营收 69.8 亿元，同环比+135.3%/+17.3%，归母净利 1.2 亿元，同环比-36.0%/-49.7%，扣非净利 1.2 亿元，同环比-10.4%/-51.2%，毛利率 7.5%，同环比-4.6/-4.1pct，主要系汇兑损失、芬兰项目亏损及碳酸锂跌价带来的存货减值影响。
- **三元：出货维持高位，汇兑及芬兰亏损影响单位盈利。**我们预计 26Q3 三元正极出货 2.2 万吨，环比基本持平，其中国际客户出货约 1.3 万吨，占比近 60%，26 全年出货我们预计 8.5 万吨左右，同比+70%。盈利端，我们测算 Q3 单吨净利约 0.3 万元，主要系汇兑损失及芬兰项目亏损合计影响约 0.8 亿元，若加回影响，单吨净利约 0.7 万元。随着海外客户需求持续增长，我们预计 27 年三元出货有望达 10 万吨。
- **铁锂：Q3 出货环比高增，减值影响单位盈利。**我们预计 26Q3 铁锂正极出货 4.5-4.8 万吨，环增约 40%，26 全年出货我们预计 16.5 万吨，同比大幅增长。盈利端，我们预计 Q3 单吨净利约 0.05 万元，环比有所下滑，主要系碳酸锂跌价带来的存货减值影响。产能方面，公司预计 26 年底铁锂产能达 15 万吨，叠加新增 12 万吨产能及代工支持，随着新产能逐步释放，我们预计 27 年铁锂出货有望翻倍至 35 万吨。
- **钴酸锂：出货维持稳定，单位盈利维持高位。**我们预计 26Q3 钴酸锂出货约 0.1 万吨，环比基本持平，单吨净利约 2 万元，26 全年出货我们预计 0.4 万吨左右。
- **全固态电池专用正极材料率先出货、固态电解质进展领先。**公司全方位布局硫化物、卤化物、氧化物等材料体系，成功开发出高离子电导率、具有良好界面浸润性的氯碘复合固态电解质等新型固态电解质产品，其中全固态正极通过多家全固态电池头部企业测试并开展上车验证，截至 26 年中已累计出货 50 吨；固液电池正极材料已累计实现千吨级出货；多款固态电解质已通过头部客户验证。钠电方面，聚阴离子精准卡位国内外多家头部客户，层状氧化物出货量持续提升。
- **Q3 资本开支维持高位，存货环比下降。**公司 26Q1-3 期间费用 10.2 亿元，同比+110%，费用率 5.8%，同比-0.7pct；26Q1-3 经营性现金流-1.5 亿元，同比转负，其中 Q3 经营性现金流约-2.4 亿元；26Q1-3 资本开支 28.9 亿元，同比+162%；26Q3 末存货 47.1 亿元，较年初+62%，环比-4%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到汇兑损失及芬兰项目亏损影响，我们下修盈利预测，预计 26-28 年公司归母净利 7.9/12.8/15.4 亿元（原预期 11.3/14.5/17.5 亿元），同比+25%/+63%/+20%，对应 PE 为 25x/15x/13x，考虑公司三元海外客户需求持续增长、铁锂新增产能逐步释放，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期，需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.48
一年最低/最高价	33.51/73.90
市净率(倍)	1.31
流通 A 股市值(百万元)	18,457.76
总市值(百万元)	19,855.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.87
资产负债率(%，LF)	43.74
总股本(百万股)	544.29
流通 A 股(百万股)	505.97

相关研究

《当升科技(300073)：2026 年半年报点评：正极需求旺盛，单位净利维持稳定》

2026-08-26

《当升科技(300073)：2026H1 业绩预告点评：单位净利维持稳定，利润符合市场预期》

2026-07-19

当升科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,409	21,971	27,341	33,181	营业总收入	10,374	24,523	33,911	41,106
货币资金及交易性金融资产	8,035	9,681	10,597	12,978	营业成本(含金融类)	9,053	22,123	30,652	37,153
经营性应收款项	4,015	8,755	12,015	14,564	税金及附加	31	88	122	148
存货	2,906	3,031	4,199	5,089	销售费用	42	49	68	82
合同资产	0	0	0	0	管理费用	264	331	441	534
其他流动资产	452	504	530	550	研发费用	486	760	1,085	1,315
非流动资产	6,997	9,780	11,262	11,204	财务费用	(56)	201	(58)	(69)
长期股权投资	4	4	14	24	加:其他收益	108	123	170	206
固定资产及使用权资产	4,833	6,612	7,281	7,210	投资净收益	4	0	0	0
在建工程	1,228	2,228	3,028	3,028	公允价值变动	28	0	0	0
无形资产	303	327	351	375	减值损失	6	(82)	(32)	(62)
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	2	1	营业利润	700	1,012	1,739	2,086
其他非流动资产	602	582	562	542	营业外净收支	29	12	6	6
资产总计	22,406	31,751	38,603	44,385	利润总额	729	1,024	1,745	2,092
流动负债	6,035	14,578	20,148	24,393	减:所得税	94	174	349	418
短期借款及一年内到期的非流动负债	40	100	100	100	净利润	635	850	1,396	1,674
经营性应付款项	5,645	13,793	19,111	23,164	减:少数股东损益	3	59	112	134
合同负债	136	177	245	297	归属母公司净利润	632	790	1,284	1,540
其他流动负债	215	508	692	832	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	1.45	2.36	2.83
非流动负债	943	943	943	943	EBIT	612	1,172	1,543	1,873
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,053	1,930	2,611	3,081
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.73	9.79	9.61	9.62
租赁负债	455	455	455	455	归母净利率(%)	6.10	3.22	3.79	3.75
其他非流动负债	488	488	488	488	收入增长率(%)	36.63	136.38	38.28	21.22
负债合计	6,978	15,521	21,090	25,336	归母净利润增长率(%)	34.02	24.97	62.51	19.90
归属母公司股东权益	14,693	15,436	16,607	18,010					
少数股东权益	734	794	905	1,039					
所有者权益合计	15,428	16,230	17,512	19,049					
负债和股东权益	22,406	31,751	38,603	44,385					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,150	5,165	3,575	3,663	每股净资产(元)	26.99	28.36	30.51	33.09
投资活动现金流	(2,833)	(3,530)	(2,544)	(1,144)	最新发行在外股份(百万股)	544	544	544	544
筹资活动现金流	1,231	11	(116)	(139)	ROIC(%)	3.53	5.95	7.08	7.96
现金净增加额	(483)	1,646	916	2,381	ROE-摊薄(%)	4.30	5.12	7.73	8.55
折旧和摊销	441	759	1,068	1,208	资产负债率(%)	31.14	48.88	54.63	57.08
资本开支	(1,923)	(3,528)	(2,534)	(1,134)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.40	25.13	15.46	12.90
营运资本变动	63	3,487	1,086	726	P/B(现价)	1.35	1.29	1.20	1.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>